

CTCP PHÂN PHỐI KHÍ THẤP ÁP DẦU KHÍ VIỆT NAM - PGD

Thông tin cổ phiếu		Ngày 03/08/2015
Mã chứng khoán		PGD
Ngành		Oil & gas
Sàn giao dịch		HOSE
Thị giá ngày 04/08/2015 (VND)		36.200
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)		2.172
KLCP đang lưu hành		60.000.000
P/B trailing (thị trường)		8,6

- PGD công bố KQKD Q2.2015 theo đó tuy DT giảm nhưng LN lại tăng khá mạnh. DT Q2 đạt 1.362 tỷ đồng (-22,1% yoy), LN gộp đạt 178,1 tỷ đồng (+45,6% yoy) và LNST đạt 93,2 tỷ đồng (+86,3% yoy). Lũy kế 6 tháng đầu năm nay, DT đạt 2.548 tỷ đồng (-20,7% yoy, hoàn thành 39% KH), LN gộp đạt 391 tỷ đồng (+76,1% yoy) và LNST đạt 172 tỷ đồng (+99% yoy, vượt 70% KH).
- Từ đầu năm 2015, PGD đã đàm phán lại hợp đồng mua khí với công ty mẹ PV Gas cho năm 2015 theo hướng có lợi cho công ty. Theo hợp đồng mới, giá khí thấp áp và CNG đầu vào của PGD theo cơ chế thả nổi theo giá dầu FO chứ không cố định toàn bộ như giai đoạn từ năm 2013-2014.
- Dự kiến trong T8.2015, công ty sẽ phân phối dòng khí đầu tiên (First Gas) từ Lô 102&106 mỏ Hàm Rồng cho các khách hàng tại khu công nghiệp Tiền Hải (Thái Bình). Dự án có tổng mức đầu tư 1.300 tỷ đồng, trong đó số tiền giải ngân tính đến thời điểm hiện tại đạt khoảng 600 tỷ đồng và thời gian khấu hao cho đường ống vào khoảng 10-20 năm.
- Chúng tôi tin rằng triển vọng SXKD của PGD trong nửa cuối năm 2015 sẽ tốt hơn so với cùng kỳ năm trước dựa trên 4 yếu tố là (1) khả năng thu hút trở lại các khách hàng cũ, (2) công ty cũng chủ động đàm phán giá bán khí, (3) nhu cầu sử dụng khí của các khách hàng thường tăng vào cuối năm, (4) DT và LN bổ sung thêm từ KCN Tiền Hải - Thái Bình.
- Xét theo những yếu tố tích cực nói trên, chúng tôi dự báo LNST năm 2015 đạt khoảng 290 tỷ đồng (+75,2% yoy, vượt 187% KH năm), EPS 2015 đạt 4.833 đồng/cp, P/E 2015 là 7,4 lần, do đó chúng tôi khuyến nghị MUA PGD cho mục tiêu đầu tư trung hạn trở lên.

Chỉ tiêu tài chính	2012	2013	2014	6T.2015
DTT (tỷ đồng)	5.487,6	6.422,1	6.964,9	2.547,8
LNST (tỷ đồng)	228,0	209,1	165,5	178,0
TTS (tỷ đồng)	2.049,3	2.547,3	3.459,8	3.174,7
VCSH (tỷ đồng)	995,8	1.023,9	1.162,5	1.268,7
Nợ/TTS (%)	51,4%	59,8%	66,4%	60,0%
TS LN gộp (%)	8,7%	8,1%	7,0%	15,3%
TS LN ròng (%)	4,2%	3,3%	2,4%	6,8%
BV (đồng)	23.211	23.867	19.375	21.144
EPS -TTM (đồng)	5.315	4.874	2.872	4.187
ROA (%)	10,5%	8,4%	5,0%	7,5%
ROE (%)	22,1%	20,0%	14,5%	20,5%

NỘI DUNG:

- KQKD Q2 và 6T.2015 - Trang 1
- Dự án trọng điểm - Trang 3
- Quan điểm đầu tư – Trang 4

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 5. Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

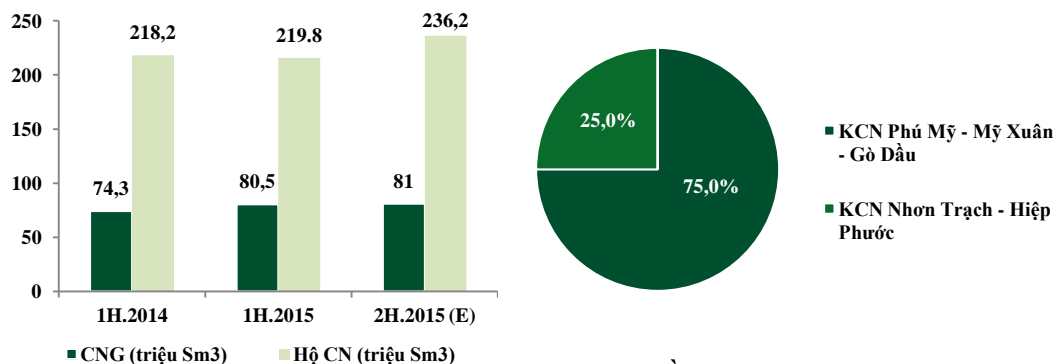
Lý Hoàng Anh Thi
+84 8 3820 0799 (ext. 649)
lhathi@vcbs.com.vn

05.08.2015
Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS

KQKD Q2 và 6T.2015: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh.

PGD công bố KQKD Q2.2015 theo đó tuy DT giảm nhưng LN lại tăng khá mạnh. Cụ thể, DT Q2 đạt 1.362 tỷ đồng (-22,1% yoy), LN gộp đạt 178,1 tỷ đồng (+45,6% yoy) và LNST đạt 93,2 tỷ đồng (+86,3% yoy). Lũy kế 6 tháng đầu năm, DT đạt 2.548 tỷ đồng (-20,7% yoy, hoàn thành 39% KH), LN gộp đạt 391 tỷ đồng (+76,1% yoy) và LNST đạt 172 tỷ đồng (+99% yoy, vượt 70% KH).

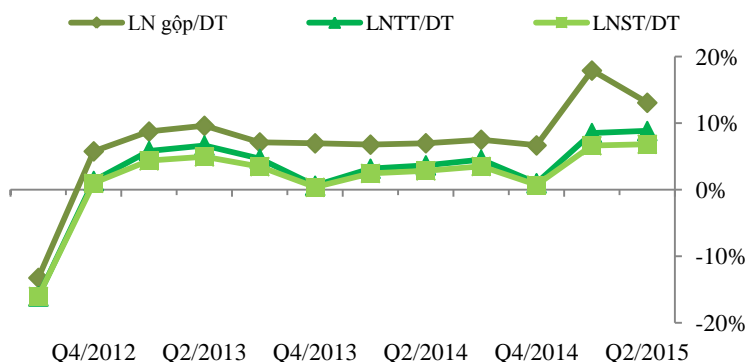
Trong 6T đầu năm, mặc dù khách hàng lớn nhất là Vedan (từng tiêu thụ 14% sản lượng khí của PGD trong năm 2014) đã ngưng nhận khí từ tháng 1/2015, nhưng PGD đã không ngừng đẩy mạnh công tác phát triển khách hàng tại các KCN Nhơn Trạch, đồng thời thường xuyên theo dõi, cập nhật tình hình kinh doanh của khách hàng, áp dụng chính sách giá bán linh hoạt, do đó nhiều khách hàng đã tăng sản lượng tiêu thụ, ví dụ như Công ty Bình Khí Dầu khí (thuộc PGS), Chin Well, Formosa và Thép Nhà Bè. Kết quả sản lượng tiêu thụ Q2 và 6T đầu năm đạt lần lượt 161,06 triệu Sm3 (+1,5% yoy) và 300,32 triệu Sm3 (+2,6% yoy, đạt 52% KH năm), trong đó nhóm khách hàng là các hộ công nghiệp chiếm tỷ trọng hơn 70% và còn lại 30% khí CNG. Hiện tại, các khách hàng lớn của PGD thuộc nhóm Vật liệu xây dựng, nổi bật là Taicera và Hyosung VN, tiêu thụ khoảng 60 triệu Sm3 (chiếm 20% sản lượng tiêu thụ của PGD trong 6T.2015). Xét theo địa lý, 75% sản lượng tiêu thụ thuộc về các khách hàng ở KCN Mỹ Xuân - Gò Dầu, 25% còn lại ở KCN Nhơn Trạch - Hiệp Phước. PGD tuy đã ký hợp đồng nhưng hiện chưa cấp khí cho các khách hàng ở KCN Tiền Hải - Thái Bình.



Nguồn: PGD, VCBS

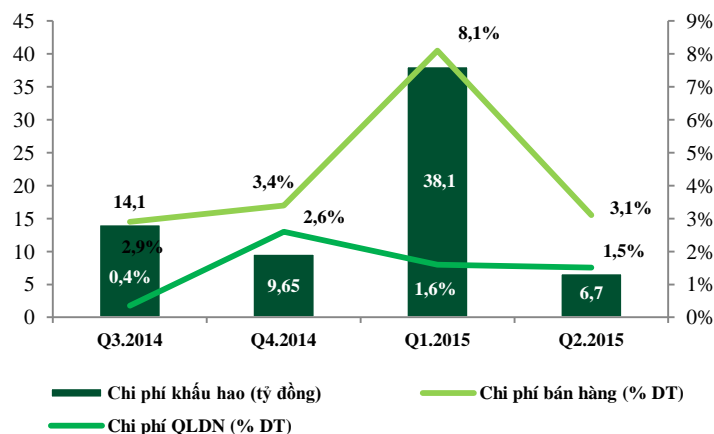
Mặc dù sản lượng trong Q2 và 6T.2015 tăng, nhưng DT Q2 và 6T.2015 giảm khá mạnh, tương ứng 22,1% và 20,7% yoy do diễn biến giá dầu và giá khí trên thế giới giảm, nên PGD cũng đã phải giảm giá bán cho khách hàng. Giá bán khí bình quân trong Q2 và 6T.2015 được chúng tôi tính toán lần lượt khoảng 10,1 và 10,2 USD/mmBTU, giảm 23% và 22% so với cùng kỳ năm 2014.

Từ đầu năm 2015, PGD đã đàm phán lại hợp đồng mua khí với công ty mẹ PV Gas cho năm 2015 theo hướng có lợi cho công ty. Theo hợp đồng mới, giá khí thấp áp và CNG đầu vào của PGD theo cơ chế thả nổi theo giá dầu FO chứ không cố định toàn bộ như giai đoạn từ năm 2013-2014. Ngoài ra, lưu ý rằng theo thỏa thuận trước đây, giá khí đầu vào sẽ tăng dần khoảng 10%/năm đến 2017, tức thời điểm Việt Nam bắt đầu nhập LNG (do giá khí đang thấp hơn so với giá LNG thế giới). Do đó, giá khí đầu vào Q2 và 6T.2015 bình quân ở mức 8,49 và 8,39 USD/mmBTU, giảm 30% và 29% so với mức bình quân của cùng kỳ năm 2014. Việc thay đổi công thức tính giá khí đầu vào giúp công ty chủ động hơn với diễn biến tiêu cực giá dầu và khí trên thế giới, nhờ đó LN gộp Q2 và 6T.2015 tăng mạnh lần lượt 45,6% và 76,1% yoy. Tỷ suất LN gộp trong Q2 cũng tiếp tục duy trì ở mức 13,1% sau khi đạt đỉnh gần 18% trong Q1/2015, cao hơn so với cùng kỳ năm trước đó (dưới 10%).



Nguồn: PGD, VCBS

Một điểm đáng lưu ý khác là chi phí bán hàng 6T tăng mạnh, chủ yếu do khấu hao tài sản cố định tăng đột biến trong Q1.2015 (gấp 3,2 lần so với Q1/2014). Mức tăng này chưa cộng thêm 10-20 tỷ đồng từ dự án Tiền Hải - Thái Bình, vốn được đưa vào hoạt động giữa Q3 năm nay.



Nguồn: PGD, VCBS

Tính đến cuối Q2.2015, nợ ngắn hạn của PGD lên đến 2.273 tỷ đồng, tăng gần 420 tỷ đồng so với đầu năm, chủ yếu tăng ở khoản mục phải trả người bán là PV Gas và đây chỉ là khoản tiền thanh toán trong hạn cho PV Gas. Tuy nhiên, lượng tiền và các khoản tương đương tiền là 1.572 tỷ đồng, giảm 391 tỷ đồng so với thời điểm đầu năm, đồng thời các khoản phải thu ngắn hạn giảm 247 tỷ đồng đó là khoản phải thu khách hàng CTCP Kinh doanh Khí hóa lỏng Miền Nam (PGS) và CTCP CNG Việt Nam (CNG).

Các dự án trọng điểm

Dự kiến trong T8.2015, công ty sẽ phân phối dòng khí đầu tiên (First Gas) từ Lô 102&106 mỏ Hàm Rồng cho các khách hàng tại khu công nghiệp Tiền Hải (Thái Bình). Dự án có tổng mức đầu tư 1.300 tỷ đồng, trong đó số tiền giải ngân tính đến thời điểm hiện tại khoảng 600 tỷ đồng và thời gian khấu hao cho đường ống vào khoảng 10-20 năm (đưa vào chi phí bán hàng), còn chi phí nén khí CNG sẽ được hạch toán vào GVHB. Quota khí mà GAS cho PGD phân phối là 50 triệu Sm³ khí thấp áp và 1/3 trên tổng số 150 triệu Sm³ khí CNG. PGD cho biết đã ký hợp đồng bán khí thấp áp và CNG với khoảng 20 khách hàng tại khu công nghiệp Tiền Hải - Thái Bình, nhưng thời gian đầu là giai đoạn chạy thử nghiệm thu nên khối lượng khí sử dụng chỉ khoảng 30%-50% công suất. Vì vậy, đóng góp của dự án Tiền Hải – Thái Bình trong 6T năm 2015 là bằng không, tuy nhiên dự án sẽ bắt đầu mang lại DT và LN từ giữa Q3.2015.

PGD đang trong giai đoạn 2 của Dự án hệ thống phân phối khí thấp áp cho các khu công nghiệp Nhơn Trạch. Công ty đã đầu tư đường ống phân nhánh cho khách hàng và dự kiến sẽ cung cấp khí cho 3 khách hàng vào cuối năm 2015.

Năm 2016, các dự án được tập trung phát triển bao gồm dự án mở rộng tại khu công nghiệp Hiệp Phước (HCM) và Phú Mỹ III. Công ty chia sẻ đang cân nhắc đầu tư vào việc vận chuyển khí CNG bằng xe bồn đến các tỉnh Quảng Ninh và Hải Phòng.

VCBS khuyến nghị MUA cổ phiếu PGD.

Chúng tôi tin rằng triển vọng SXKD của PGD trong nửa cuối năm 2015 sẽ tốt hơn so với cùng kỳ năm trước dựa trên bốn yếu tố bao gồm:

Thứ nhất, khả năng thu hút trở lại khách hàng cũ. Tuy giá dầu đang quay trở lại mức đáy hồi cuối năm 2014, nhưng cũng vì thế mà PGD có khả năng thu hút trở lại các khách hàng cũ, vốn đã giảm hoặc ngưng tiêu thụ khí trong năm 2014 để chuyển sang những loại nhiên liệu khác rẻ hơn như than, biomass hay gỗ nhiên liệu. Theo chúng tôi được biết trong hơn 1 năm trước, giá khí cao gấp 1,5-2,5 lần so với những loại nhiên liệu trên, tuy nhiên qua năm nay, giá khí lại đang giảm mạnh, trong khi giá những loại nhiên liệu kia giảm chậm hơn, hoặc thậm chí vẫn tăng, điều này đã thu hẹp khoảng cách về chi phí. Ngoài ra, khí thấp áp và CNG nhìn chung dễ chuyên chở (bằng đường ống và xe bồn lớn), chất lượng ổn định và khách hàng cũ cũng đã đầu tư khá nhiều cho hệ thống tiếp nhận khí, do đó cũng dễ dàng quay trở lại tiêu thụ sản phẩm của PGD. Ngay cả đối với Vedan, hiện các thiết bị cung cấp khí vẫn được giữ nguyên với kỳ vọng công ty này có nhu cầu sử dụng trở lại.

Thứ hai, công ty cũng chủ động đàm phán giá bán khí. Với nguyên tắc xác định giá khí đầu vào của PGD được thả nổi theo giá dầu FO, điều này sẽ không còn khiến GVHB tăng cứng nhắc như những năm trước đây mà có thể tăng hoặc giảm linh hoạt hơn, theo đó công ty cũng chủ động đàm phán giá bán khí cho khách hàng trong những thời điểm khác nhau, vừa giữ được khách hàng mà vừa chủ động duy trì được mức LN gộp khả quan hơn.

Thứ ba, nhu cầu sử dụng khí của các khách hàng, nhất là nhóm khách hàng vật liệu xây dựng và thực phẩm thường tăng vào cuối năm, điều này cũng sẽ giúp PGD tăng DT và LN.

Thứ tư, DT và LN của PGD sẽ được bổ sung thêm từ việc cung cấp khí cho các khách hàng ở KCN Tiền Hải - Thái Bình.

Căn cứ theo kết quả SXKD 6T đầu năm nay, EPS trailing của PGD đạt 4.187 đồng/cp. Tại mức giá 36.000 đồng/cp, P/E trailing khoảng 8,6 lần, đây là mức khá hợp lý trong thời điểm hiện nay khi so với các cổ phiếu midcap trong họ dầu khí khác như PGS, CNG.... Tuy nhiên, xét theo những yếu tố tích cực nói trên, chúng tôi dự báo LNST năm 2015 đạt khoảng 290 tỷ đồng (+75,2% yoy, vượt 187% KH năm), EPS 2015 đạt 4.833 đồng/cp, P/E 2015 là 7,4 lần, do đó chúng tôi mạnh dạn khuyến nghị MUA cổ phiếu PGD cho mục tiêu đầu tư trung hạn trở lên.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cần trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12&17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 366990

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104 -106
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, TP. Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812